



## Perspectivas económicas de Argentina

Agosto 2025

**Econosignal**

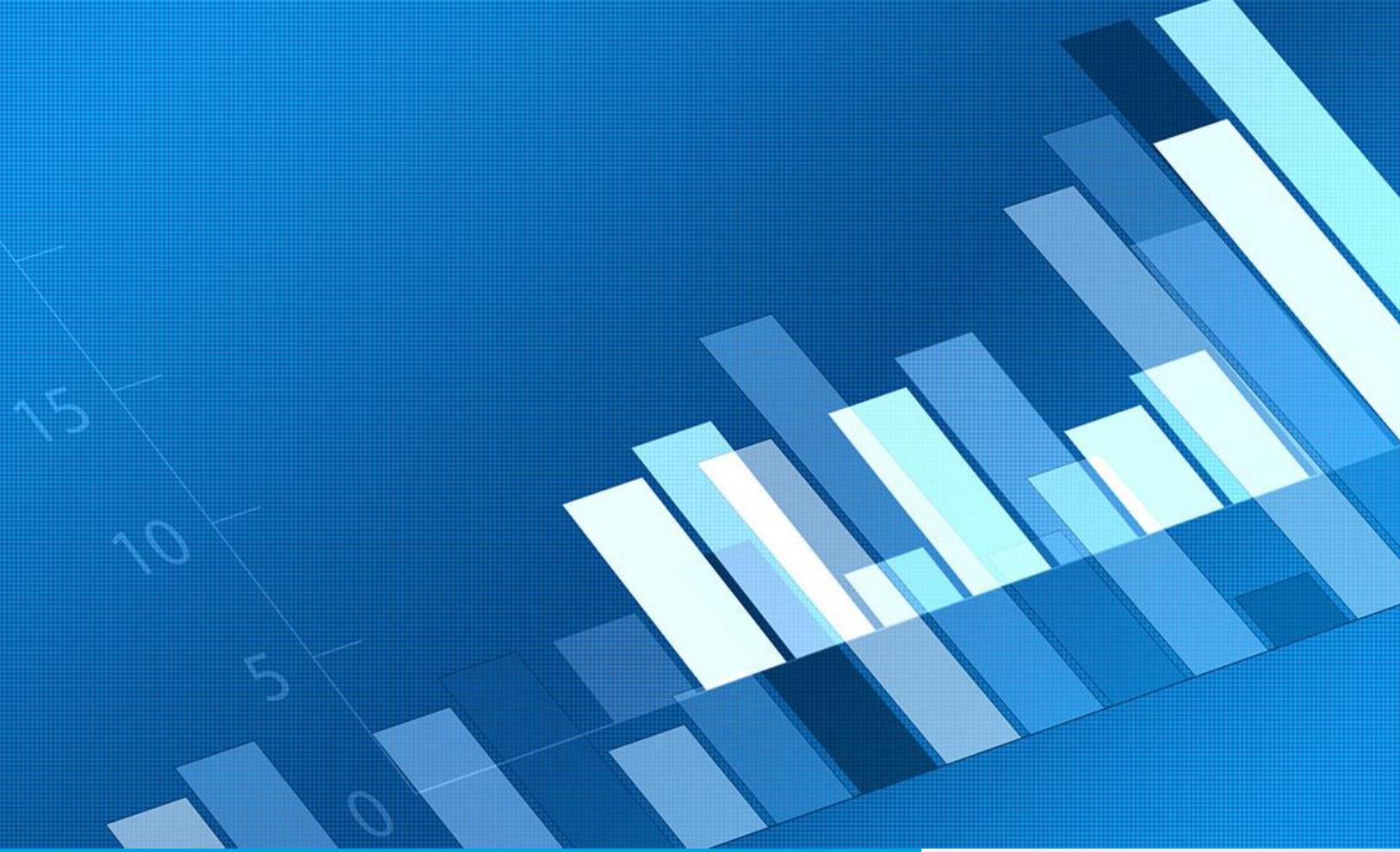
**Econosignal, el área de análisis económico de Deloitte, les comparte el reporte trimestral de Perspectivas Económicas de Argentina, el cuál analiza el desempeño de las variables macroeconómicas más relevantes de la economía del país. Este informe brinda tendencias y proyecciones destinadas a soportar la planeación financiera y estratégica del negocio.**

**Econosignal ofrece una amplia gama de servicios en Argentina y Latinoamérica** que incluyen informes, estudios personalizados, modelos y pronósticos macroeconómicos y financieros, así como la evaluación de políticas y programas económicos. Nuestro riguroso análisis respaldado por modelos especializados y perfeccionados a lo largo de muchos años permite tomar decisiones informadas para abordar los desafíos económicos, financieros y sociales más complejos.

**Si requiere proyecciones precisas de variables económicas u otros análisis de consultoría económica, no dude en ponerse en contacto con nosotros.** Estamos aquí para ofrecerle soluciones a medida que impulsen el éxito de su negocio en un entorno económico dinámico y cambiante.

[econosignal.conosur@deloitte.com](mailto:econosignal.conosur@deloitte.com)

 **Tiempo de lectura: 25 minutos**



# Contenido

|                                        |                           |
|----------------------------------------|---------------------------|
| Resumen                                | <a href="#"><u>03</u></a> |
| Análisis actividad económica           | <a href="#"><u>05</u></a> |
| Política fiscal, cambiaria y monetaria | <a href="#"><u>08</u></a> |
| Conclusiones                           | <a href="#"><u>12</u></a> |
| Nuestra oferta                         | <a href="#"><u>14</u></a> |
| Contáctenos                            | <a href="#"><u>15</u></a> |



# Resumen

## Aumento de incertidumbre y tasas volátiles

**En el mundo, continúa la preocupación en torno a la política comercial llevada a cabo por Estados Unidos.** El aumento de los aranceles es motivo de preocupación a nivel mundial debido a la creciente volatilidad en el comercio, la cual también se ve afectada por los conflictos bélicos. Entre estos incrementos, destacan los aranceles impuestos al acero, al aluminio y a los productos de cobre, que alcanzan el 50%. Asimismo, se establecieron aranceles el 7 de agosto que varían entre el 10% y el 50% para los socios comerciales de Estados Unidos, destacándose el caso de Brasil, cuyos aranceles se elevaron al 50% (lo cual podría tener repercusiones de segundo orden en la economía argentina). A pesar de la inestabilidad, las proyecciones de crecimiento mundial han mejorado según la perspectiva de los organismos internacionales. Sin embargo, los riesgos asociados a un aumento en la inflación, un menor crecimiento y la incertidumbre sobre la evolución futura de las economías mantienen la volatilidad en los mercados financieros.

**A nivel local, el gobierno se aproxima a las elecciones legislativas con el compromiso de mantener la prudencia fiscal, sostener la estabilidad cambiaria y atraer inversiones para reactivar la senda de crecimiento del país.** El acuerdo con el FMI ha facilitado la eliminación del cepo cambiario, especialmente para personas físicas, con un bajo passthrough, lo que ha permitido mantener la inflación cerca del objetivo. Bajo el nuevo esquema de política económica, el desafío para el gobierno será cumplir con las metas establecidas por el FMI, especialmente en lo referente a las reservas internacionales. En este contexto, es crucial el retorno al mercado de capitales internacionales, iniciado por el gobierno con la emisión del bono BONTE y el nuevo REPO por USD 2,000 millones.

**Con la liberalización del cepo, se implementó un sistema de bandas cambiarias que permite la flotación del tipo de cambio dentro de estos límites.** Estas bandas se ampliarán a un ritmo del 1% mensual, y el BCRA se ha comprometido a intervenir en el mercado sólo si la cotización alcanza los límites de las bandas, descartando la posibilidad de adquirir dólares dentro de ellas para reforzar las reservas internacionales. Sin embargo, el Tesoro, que cuenta con un superávit fiscal, podrá comprar dólares dentro de la banda. Entre junio y julio, **el Tesoro ha adquirido aproximadamente USD 1,400 millones a través de este mecanismo**, los cuales podrá intercambiar por letras intransferibles en el BCRA para incrementar las reservas netas.

Para la primera revisión con el FMI, **el gobierno logró cumplir con la meta de superávit primario, pero no con la de reservas, lo que llevó a solicitar un "waiver" que fue aprobado junto con el desembolso de USD 2,000 millones ya pactados en el programa.** La próxima revisión por parte del FMI será en 2026, aunque aún queda por cumplir la meta de diciembre, para la cual se debe alcanzar un superávit primario del 1.3% y un nivel de reservas netas de USD -2,600 millones.

**En términos fiscales, el buen desempeño continuó en el segundo trimestre, y se espera que el superávit se mantenga durante 2025.** Dentro del acuerdo con el FMI, existen metas relacionadas con el superávit primario, y su cumplimiento no parece ser un problema debido a los buenos resultados observados. Sin embargo, la reciente aprobación en diputados del aumento en las jubilaciones, el bono a los jubilados y la prórroga en las moratorias podría incrementar el gasto, dificultando así el cumplimiento de estas metas. El poder ejecutivo ha vetado recientemente estas leyes, y ahora el congreso debe decidir sobre la validez del veto. En caso de que el veto sea rechazado, el ejecutivo ha declarado que judicializará el rechazo.

Para suscribirse a nuestros correos  
o realizar consultas, contáctenos.



[econosignal.conosur@deloitte.com](mailto:econosignal.conosur@deloitte.com)



# Resumen

A nivel monetario, el gobierno ha cambiado el esquema de mantener constante la base monetaria amplia a un esquema de control de los agregados monetarios, permitiendo una determinación endógena de la tasa de interés. Con la caída de la inflación y la mejora en la actividad económica, se prevé un aumento en la demanda de pesos. Hasta ahora, este escenario se está cumpliendo lentamente: la inflación se redujo al 1.9% en junio, la actividad económica se ha recuperado desde su mínimo en abril y la demanda de dinero continúa creciendo después de haber alcanzado su piso histórico. Sin embargo, aún queda mucho por hacer para alcanzar el promedio histórico y lograr una estabilidad duradera.

**Tabla 1. Pronósticos macroeconómicos para Argentina**

|                                                                                                                                    | 2024    | 2025    |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------|---------|
|  <b>PIB</b> (var. % real anual)                   | -1.7%   | 5.0%    |
|  <b>Inflación</b> (var. % anual, cierre de año)  | 117.8%  | 25.7%   |
|  <b>Tipo de cambio</b> (USD/ARS, cierre de año) | \$1,032 | \$1,350 |
|  <b>Tasa de interés</b> (% , cierre de año)     | 32%     | 23%     |



# Análisis macroeconómico

## Economía global

Tabla 2. Tarifas impuestas o por imponerse por Estados Unidos en 2025

| País afectado                                                                       | Efectivo | Fecha de inicio | Arancel | Productos alcanzados                                                   |
|-------------------------------------------------------------------------------------|----------|-----------------|---------|------------------------------------------------------------------------|
|  | SI       | 12/3/2025       | 25%     | Acero, aluminio y sus productos derivados*                             |
|                                                                                     | SI       | 2/4/2025        | 25%     | Todos los bienes de aquellos países que importen petróleo de Venezuela |
|                                                                                     | SI       | 3/4/2025        | 25%     | Automóviles                                                            |
|                                                                                     | SI       | 3/5/2025        | 25%     | Partes de automóviles                                                  |
|                                                                                     | SI       | 4/6/2025        | 25%     | Acero, aluminio y sus productos derivados*                             |
|                                                                                     | SI       | 1/8/2025        | 50%     | Productos de cobre                                                     |
|                                                                                     | SI       | 7/8/2025        | 10%-50% | Todos los bienes                                                       |
|                                                                                     | NO       | N/A             | 100%    | Chips y semiconductores                                                |
|                                                                                     | NO       | N/A             | N/A     | Productos farmacéuticos                                                |
|  | SI       | 7/8/2025        | 50%     | Todos los bienes                                                       |
|  | SI       | 7/8/2025        | 15%     | Todos los bienes                                                       |
|  | SI       | 7/8/2025        | 35%     | Todos los bienes                                                       |
|  | SI       | 7/8/2025        | 25%     | Exportaciones no T-MEC                                                 |
|                                                                                     | SI       | 6/3/2025        | 25%     | Sólo sobre productos que no cumplan con las reglas de origen del T-MEC |
|  | SI       | 7/8/2025        | 10%     | Todos los bienes                                                       |
|  | SI       | 7/8/2025        | 30%     | Todos los bienes                                                       |
|  | SI       | 7/8/2025        | 10%**   | Todos los bienes                                                       |

Fuente: Econosignal en base a la Oficina de Comunicación de la Casa Blanca.

\* Los aranceles al acero y el aluminio se acumulan entre sí, alcanzando el 50%.

\*\* Venezuela, Bolivia, Costa Rica y Guyana tienen arancel del 15%.

Estados Unidos sigue aplicando una política comercial proteccionista, imponiendo aranceles a todos sus socios comerciales y negociando individualmente el valor de estos. Los aranceles anunciados en agosto varían entre el 10% para Argentina, Uruguay y Chile, y el 50% para Brasil. Además, se incrementaron los aranceles sobre el acero y el aluminio al 50%, aplicando la misma tasa a los productos de cobre.

Estados Unidos está negociando con sus socios comerciales, estableciendo pausas de 90 días para dialogar con México (25%) y China (30%). Además, evalúa la posibilidad de imponer aranceles a los chips, semiconductores y productos farmacéuticos.

La política arancelaria está generando incertidumbre en el comercio internacional, lo que podría afectar las cadenas de suministro y elevar los costos para consumidores y empresas. Esto podría llevar a una desaceleración económica a corto plazo y a una mayor diversificación de las exportaciones a largo plazo, destacando la relevancia de acuerdos como el UE-Mercosur.

En relación con la política monetaria implementada por la Reserva Federal (FED), aún no se ha iniciado una fase de recortes de tasas debido a la incertidumbre inflacionaria relacionada con los aranceles. No obstante, los recientes datos más bajos de empleo podrían propiciar una reducción en la tasa de política monetaria durante la reunión programada para el 17 de septiembre. Esto podría dar inicio a un ciclo de recortes que, según las expectativas del mercado, podrían llevar la tasa al 2.0%-2.25% en 2026.



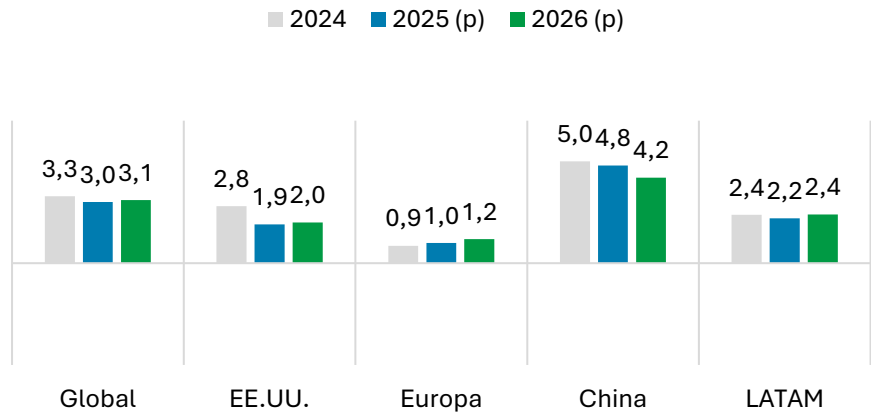
Tabla 3. Aranceles impuestos en represalia a Estados Unidos

| País                                                                                | Efectivo | Fecha de inicio | Arancel | Productos alcanzados                                                                                     |
|-------------------------------------------------------------------------------------|----------|-----------------|---------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|    | SI       | 10/2/2025       | 15%     | Carbón y gas natural licuado                                                                             |
|                                                                                     | SI       | 10/2/2025       | 10%     | Petróleo, maquinaria agrícola y automóviles                                                              |
|                                                                                     | SI       | 10/3/2025       | 10%     | Productos alimenticios acuáticos, carne vacuna, lácteos, frutas y verduras, carne de cerdo, soja y sorgo |
|                                                                                     | SI       | 10/3/2025       | 15%     | Pollo, maíz, algodón y trigo                                                                             |
|                                                                                     | SI       | 12/5/2025       | 10%     | Todos los bienes                                                                                         |
|                                                                                     | SI       | 18/5/2025       | 74,9%   | Plásticos de ingeniería utilizados en piezas de automóviles y dispositivos médicos                       |
|  | SI       | 4/3/2025        | 25%     | Aranceles a productos por 21.000 M USD                                                                   |
|                                                                                     | SI       | 13/3/2025       | 25%     | Aranceles a productos por 21.000 M USD. Se incluyeron productos de acero y aluminio, entre otros         |

1. Estos aranceles no se acumulan entre sí  
2. Venezuela está alcanzado por un arancel del 15%. Además, los países que importen petróleo de Venezuela estarán alcanzados por un arancel del 25% en todos sus productos.

Fuente: Econosignal en base al Departamento de Finanzas de Canadá y diversas fuentes

Gráfica 1. Crecimiento económico global, regional y por países  
(PIB real, var. % anual)



Fuente: FMI

Las proyecciones de crecimiento global han mejorado en comparación con las estimaciones anteriores, situándose las nuevas previsiones en 3.0% (+0.2 pp) para 2025 y 3.1% (+0.2 pp) para 2026, aunque aún se mantienen por debajo del promedio histórico de 3.8%. Se anticipa una disminución de la inflación global, pasando del 5.2% en 2024 al 4.2% en 2025 y al 3.6% en 2026, con expectativas de que las economías desarrolladas logren sus objetivos de estabilidad antes que las emergentes. No obstante, este escenario está condicionado por el desarrollo del comercio global, los conflictos bélicos entre países y su impacto en las economías.

En Latinoamérica, las bajas expectativas de crecimiento y la volatilidad del contexto internacional han llevado a los bancos centrales a adoptar un enfoque cauteloso al determinar las tasas de interés, iniciándose en algunos casos procesos de reducción. Sin embargo, el escenario para la región continuaría caracterizándose por altas tasas y un bajo dinamismo económico durante 2025. En particular, Brasil enfrenta expectativas negativas sobre la sostenibilidad fiscal y de la deuda, que, junto con las elevadas tasas de interés, podrían resultar en un desempeño moderado para el país.

A pesar de sus posibles efectos negativos, los aranceles sobre las exportaciones de carnes de Brasil hacia Estados Unidos (representando 3% del total) podrían presentar una oportunidad para Argentina. Aunque Brasil es el principal socio comercial, también es un competidor directo del país, lo que podría abrir la puerta para acceder a nuevos mercados. Sin embargo, los impactos sobre la economía brasileña podrían tener efectos de segundo orden sobre Argentina.

Las perspectivas globales presentan un equilibrio delicado en cuanto a riesgos. La incertidumbre causada por la política comercial de Estados Unidos persiste, afectando el potencial de un mayor crecimiento global. Además, la guerra en Ucrania y Medio Oriente prosigue, y la tensión entre Rusia y los países europeos sigue en aumento.



## Economía Argentina

En el primer semestre de 2025, la economía continuó mostrando signos de recuperación, aunque con un comportamiento heterogéneo entre los distintos sectores. Se observó un mejor desempeño en industrias como la agricultura y la minería, mientras que sectores como la industria manufacturera y la construcción experimentaron una recuperación más lenta. Al cierre de 2025, se proyecta que la economía registre un crecimiento interanual del 5%.

En junio, el índice de producción industrial manufacturero (IPI) mostró una caída del 1.2% intermensual, mientras que el indicador sintético de la actividad de la construcción (ISAC) registró un crecimiento del 0.9% intermensual. Durante el primer semestre, la industria acumuló un crecimiento del 7.1% contra igual período de 2024, mientras que la construcción creció un 10.8%. A pesar de esta recuperación, ambas industrias permanecen por debajo de los niveles observados en agosto de 2023.

En este contexto, para sostener el repunte económico en los sectores de bienes durables y, en menor medida, en los no durables, es esencial que los salarios continúen creciendo. No obstante, este crecimiento salarial se ha ralentizado en el segundo trimestre de 2025 en el sector formal.

Los salarios del sector privado registrado experimentaron una caída durante el segundo trimestre de 2025, lo que les dificulta superar los niveles de noviembre de 2023. En contraste, los salarios del sector no registrado muestran un crecimiento del 16.5% en comparación con noviembre 2023. Por otro lado, los salarios del sector público han disminuido un 14% respecto a 2023.

Para que los salarios continúen mejorando, es esencial que continúe la estabilidad cambiaria y la reducción sostenida de la inflación.

Tabla 4. La actividad económica sigue recuperándose a inicios de 2025

% trimestral desestacionalizada

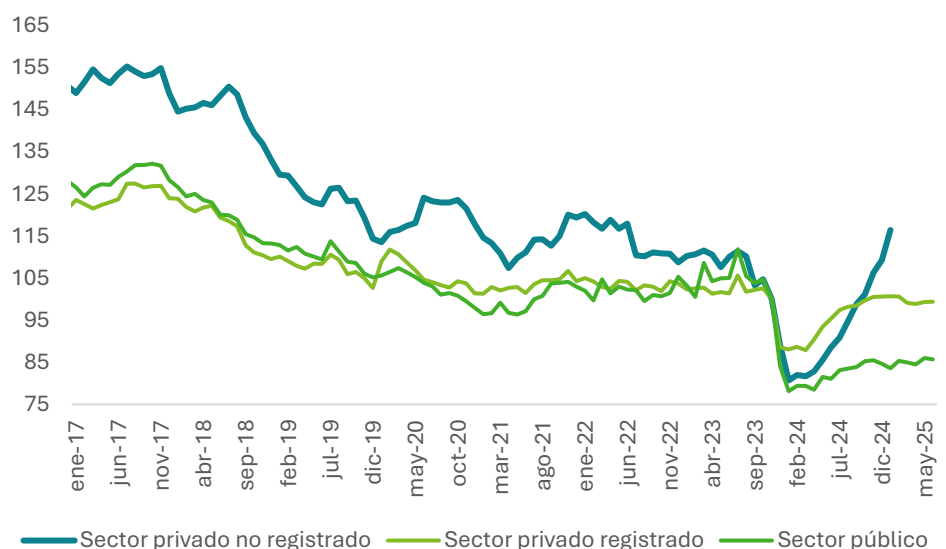
### % trimestral desestacionalizada

|                                     | 4T23   | 1T24   | 2T24  | 3T24  | 4T24   | 1T25   | 2T25  |
|-------------------------------------|--------|--------|-------|-------|--------|--------|-------|
| <b>Actividad general</b>            |        |        |       |       |        |        |       |
| EMAE-INDEC                          | -2.3%  | -1.8%  | -0.8% | 2.8%  | 2.0%   | 0.8%   | 0.8%  |
| IVA DGI                             | -9.5%  | -7.2%  | 3.8%  | 5.1%  | 2.1%   | 1.7%   | 0.0%  |
| Débitos y Créditos                  | -3.0%  | -9.4%  | -0.9% | 18.3% | 2.1%   | 3.0%   | -2.6% |
| Importaciones (cant.) - INDEC       | -12.6% | -13.3% | -1.9% | -0.1% | 17.5%  | 16.1%  | -1.9% |
| Salarios privados-INDEC             | -6.0%  | -9.1%  | 5.5%  | 7.1%  | 2.3%   | 1.8%   | -0.9% |
| <b>Actividad industrial</b>         |        |        |       |       |        |        |       |
| IPI - INDEC                         | -5.6%  | -7.7%  | -0.5% | 4.8%  | 1.7%   | 0.6%   | -0.4% |
| Electricidad (CAMMESA)              | -1.7%  | -0.9%  | -3.7% | -1.0% | 0.9%   | -0.4%  | 1.1%  |
| Producción de autos (ADEFA)         | -11.1% | -14.9% | -3.7% | 2.8%  | 2.9%   | 4.2%   | 4.3%  |
| <b>Actividad de la construcción</b> |        |        |       |       |        |        |       |
| ISAC - INDEC                        | -5.2%  | -24.3% | -6.2% | 12.2% | -0.6%  | 2.9%   | 4.4%  |
| Índice Construya                    | -4.8%  | -31.5% | 5.8%  | 21.7% | -10.1% | -10.0% | -7.2% |
| Despachos de Cemento                | -8.6%  | -18.5% | -1.4% | 10.7% | -1.4%  | 5.9%   | 7.8%  |

Fuente: Econosignal en base a INDEC, MECON, CAMMESA, ADEFA, Grupo Construya, AFCEP y CAME

Gráfica 1. Índices de salarios reales del sector privado

Miles de millones de pesos de 2024



Fuente: INDEC.

**Nota:** El salario no registrado, publicado por INDEC, presenta un retraso de 5 meses debido a que se basa en la Encuesta Permanente de Hogares, la cual proporciona información sobre las características socioeconómicas de los hogares. La última encuesta disponible corresponde al segundo semestre de 2024.



En cuanto al crédito interno, los préstamos al sector privado experimentaron un nuevo incremento en junio, alcanzando 14 meses consecutivos de aumentos, aunque a un ritmo más moderado. **Desde abril de 2024, la demanda de crédito en pesos ha crecido un 5.9% mensual, mientras que los depósitos han aumentado un 4.3%,** favorecidos por la estabilidad del tipo de cambio y la disminución de la inflación.

Este crecimiento podría explicar el buen momento observado en las ventas de ciertos bienes duraderos. En el sector de electrodomésticos, la facturación del primer trimestre aumentó un 96.5% en términos reales en comparación con el primer trimestre de 2023, y un 0.8% con respecto al mismo periodo de 2022.

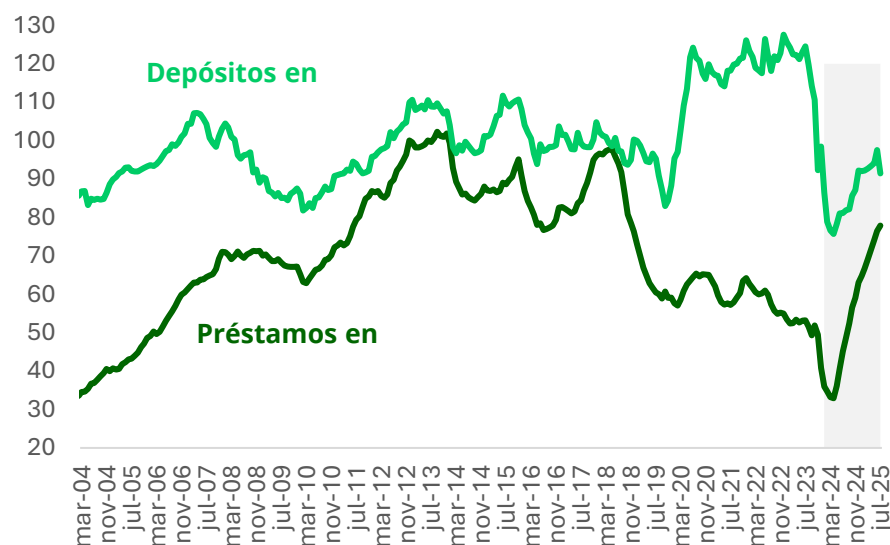
De cara al futuro, la reactivación económica, la transferencia de fondos desde el sector público hacia el sector privado y el comportamiento de las tasas de interés serán factores cruciales en la dinámica del crédito.

**En cuanto al consumo, las ventas en supermercados y autoservicios mayoristas siguen en niveles bajos, aunque se ha observado un leve crecimiento en los primeros meses de 2025.** Hasta mayo de 2025, las ventas en supermercados acumularon un crecimiento del 4.6%, aunque registraron una caída del 1.2% en comparación con abril. A pesar de este crecimiento, las ventas aún se encuentran por debajo de los niveles observados en los últimos años.

En autoservicios mayoristas, el escenario continúa negativo. Las ventas bajaron un 6.3% en el acumulado a mayo del 2025, aunque tuvieron un crecimiento del 0.7% con respecto a abril del 2025.

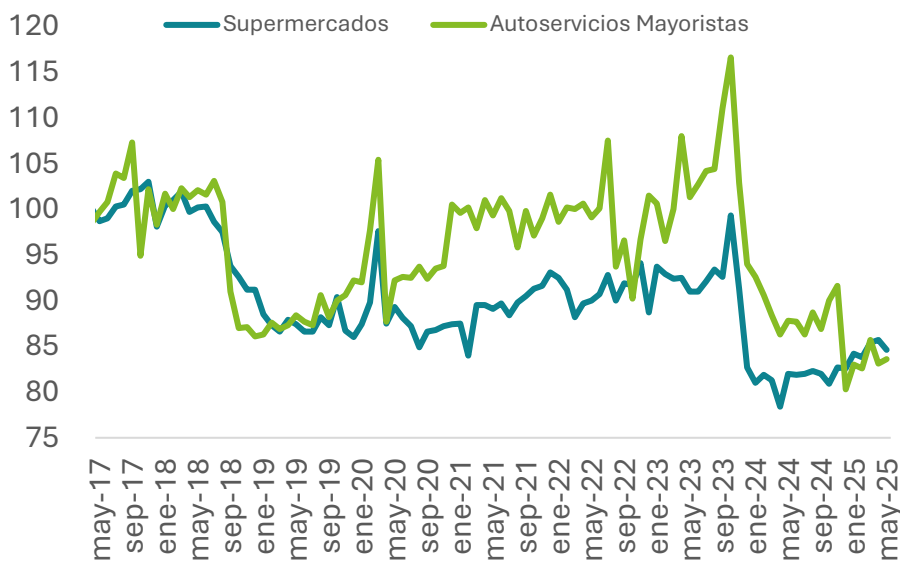
Estos datos indican que existe espacio para la recuperación del consumo en 2025, aunque a un menor ritmo, siguiendo la recuperación salarial de los diversos segmentos.

**Gráfica 2. Préstamos y depósitos en pesos del sector privado**  
(billones de pesos de jun-25)



Fuente: Econosignal en base a BCRA e INDEC.

**Gráfica 3. Índice de ventas de supermercados y autoservicios mayoristas**  
(base año 2017=100)



Fuente: Econosignal en base a INDEC.



# Política Fiscal, Monetaria y cambiaria

Para seguir reduciendo la inflación, es probable que se siga **priorizando la estabilidad del tipo de cambio de cara a las elecciones de medio término**. La eliminación del crawling peg no ha provocado un salto cambiario ni inflacionario significativo, y el reciente acuerdo con el FMI (ver sección Política Cambiaria) le permite al gobierno contar con un soporte de reservas, lo cual facilitaría cumplir con este objetivo.

Este acuerdo con el **FMI incluye metas para alcanzar un superávit primario y acumular reservas por parte del BCRA**. Se espera que el gobierno logre la meta de superávit primario sin mayores inconvenientes. En cuanto a la meta de reservas, tanto el BCRA como el Tesoro ya han tomado medidas para acceder al

mercado de capitales internacionales, como la creación del bono BONTE y un nuevo REPO. Además, el Tesoro ha comprado dólares dentro de las bandas cambiarias utilizando el superávit fiscal.

**En julio de 2025, se produjo el mayor vencimiento de deuda, durante el cual el gobierno afrontó el pago de bonos Bonares y Globales, además de obligaciones con organismos internacionales y deudas provinciales.** Esta situación complicó el cumplimiento de la meta de reservas, obligando al gobierno a solicitar una exención (waiver) para el primer trimestre del acuerdo. Dicha solicitud fue aprobada por el organismo, junto con un desembolso estimado en USD 2.000 millones previsto en el programa.

**Respecto a la política monetaria, el Banco Central de la República Argentina (BCRA) adoptó un control de los agregados monetarios, enfocándose en el M2 transaccional.** A la vez, continuará eliminando los pasivos monetarios, permitiendo que la tasa de interés se determine endógenamente, en consonancia con la nueva política monetaria.

**Si se mantienen las expectativas sobre la sostenibilidad del superávit fiscal tras las elecciones de medio término, es posible que el riesgo país caiga a fin de año**, incentivando la entrada de inversiones. Esto sería plausible, ya que la baja del riesgo país abarataría el acceso al crédito, necesario para aumentar las reservas del Banco Central y reducir el costo de financiar proyectos de inversión.

## Gráfico 4. Riesgo País Puntos Básicos



Fuente: JP Morgan.

1. En el anexo se exponen las principales normativas que todavía continúan.



## Política Cambiaria

El gobierno alcanzó en abril de este año un acuerdo con el FMI bajo un programa de facilidades extendidas por un monto total de USD 20,000 millones. El acuerdo tiene una duración de 10 años, con una tasa de interés del 5.63% y un desembolso inicial de USD 15,000 millones. Asimismo, contempla financiamiento por parte de otros organismos internacionales por USD 22,000 millones, con un desembolso inicial de USD 6,300 millones a lo largo de 2025. Este entendimiento permitió al gobierno establecer un esquema cambiario de bandas, las cuales se actualizan a una tasa del 1% mensual. La medida fue acompañada por la eliminación del dólar blend, del impuesto a la compra de dólares y del tope de USD 200 para personas humanas. No obstante, para personas jurídicas se mantienen ciertas restricciones, como la denominada “restricción cruzada”.

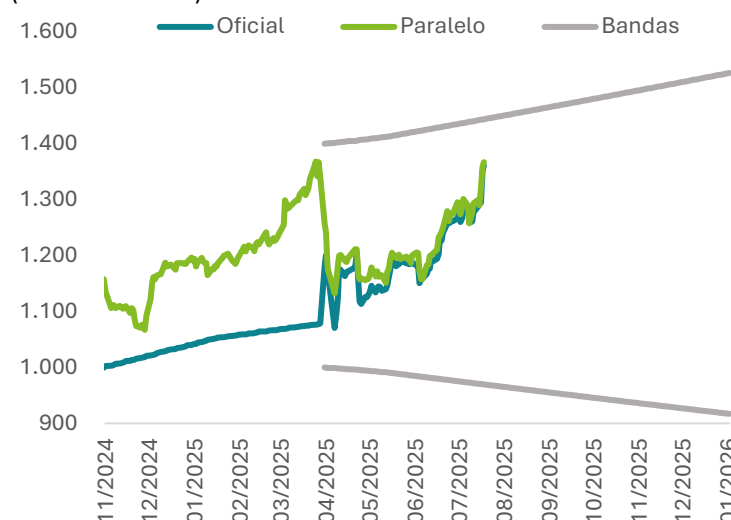
El acuerdo con el FMI, junto con la liquidación de divisas provenientes del sector agropecuario y energético, contribuyó a que el tipo de cambio se mantuviera relativamente estable durante el primer semestre, cerrando en \$1,194. El rollover de la deuda, las elevadas tasas de interés de los instrumentos en pesos y los incentivos a la liquidación de divisas del agro colaboraron con la baja variación del tipo de cambio.

Sin embargo, de cara al segundo semestre del año, la estabilidad cambiaria y la acumulación de dólares presentan un desafío para el plan de estabilización. La dolarización de carteras previa a las elecciones (30% de los depósitos están en dólares, sin considerar el sector informal\*), junto con la menor liquidación de los sectores estratégicos, podría generar presiones devaluatorias. Durante julio, tras la eliminación de las Letras Fiskales de Liquidez (LEFI), la inyección de pesos en la economía provocó una depreciación del tipo de cambio de aproximadamente 13% en el mes, alcanzando un valor de \$1,361. A pesar de esto, desde la salida del cepo cambiario, el tipo de cambio se ha depreciado un 15%, mientras que la inflación acumulada entre abril y junio fue del 6%.

La meta de acumulación de reservas en el segundo semestre representa un desafío para el gobierno, dado que, a diferencia del año anterior, no se prevé un blanqueamiento de capitales que habilite una compra significativa de dólares, en un período en el que los sectores generadores de divisas presentan una menor liquidación. Por ello, el gobierno implementó una serie de medidas orientadas a facilitar la acumulación de reservas.

Gráfica 5. Tipo de cambio oficial, paralelo y bandas cambiarias

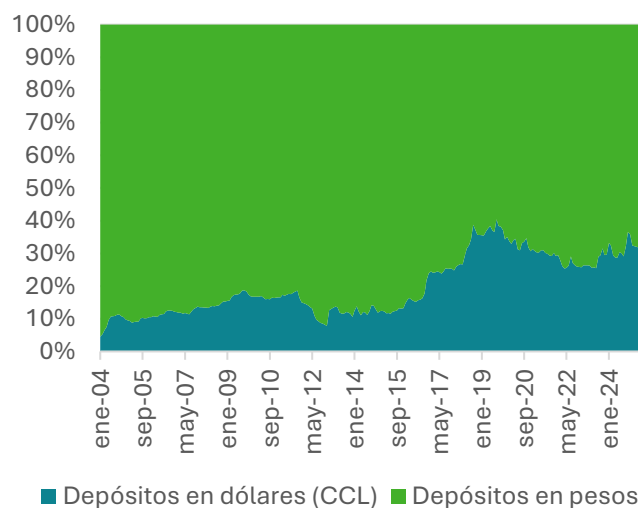
(millones de USD)



Fuente: Econosignal en base a BCRA

Gráfica 6. Composición de los depósitos en EEEF del sector privado

(millones de USD)



■ Depósitos en dólares (CCL) ■ Depósitos en pesos

Fuente: Econosignal en base a BCRA

\* Se estima un total de USD 245.687 millones fuera del sistema financiero, según INDEC.



## Política Cambiaria

Una de las medidas llevadas a cabo para intentar aumentar el nivel de reservas fue el “Plan de Reparación Histórica de los Ahorros de los Argentinos”, cuyo objetivo es simplificar el régimen tributario y reducir la carga burocrática de forma tal de facilitar el uso de los dólares que se encuentran por fuera del sistema formal. Para garantizar la estabilidad de este sistema a futuro, el gobierno envió un proyecto de ley para aprobar estas medidas, cuya aprobación se encuentra pendiente al momento de emisión del presente reporte.

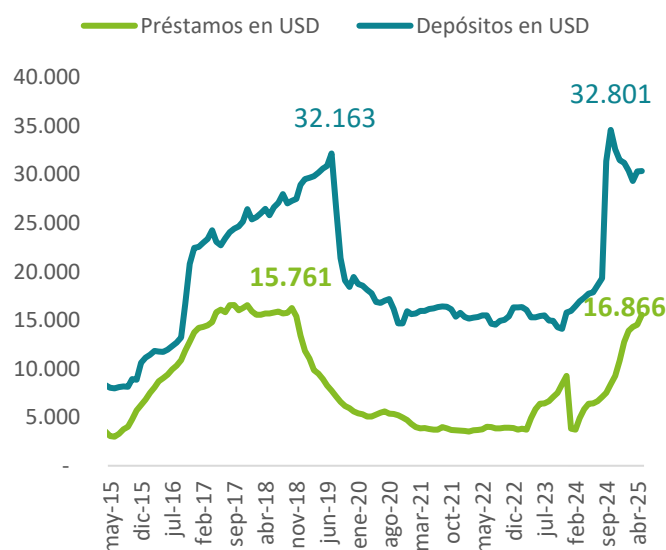
**Por otra parte, el tesoro llevará a cabo compras de dólares dentro de las bandas cambiarias, haciendo uso del superávit fiscal.** Según el FMI, las compras del tesoro fueron USD 1.400 millones entre junio y julio. **Mediante este mecanismo, se evita que el BCRA adquiera estos dólares con emisión monetaria y se cuestione la sostenibilidad de la inflación,** haciendo uso de la emisión sólo en el caso que el tipo de cambio alcance la banda inferior.

El acceso al mercado de capitales será otra variable clave para la acumulación de reservas. **Esto se ha observado en las colocaciones de los bonos BONTE por un monto total de USD 1,500 millones y el nuevo REPO por USD 2,000 millones,** de los cuales USD 500 millones pueden ser considerados para el cálculo de la meta de reservas, tal como se pactó con el FMI. En línea con estas medidas, el gobierno permitirá la suscripción de títulos del tesoro a más de un año en dólares.

Finalmente, las privatizaciones de centrales hidroeléctricas y la venta de activos serán otras medidas que permitirán al gobierno adquirir más dólares.

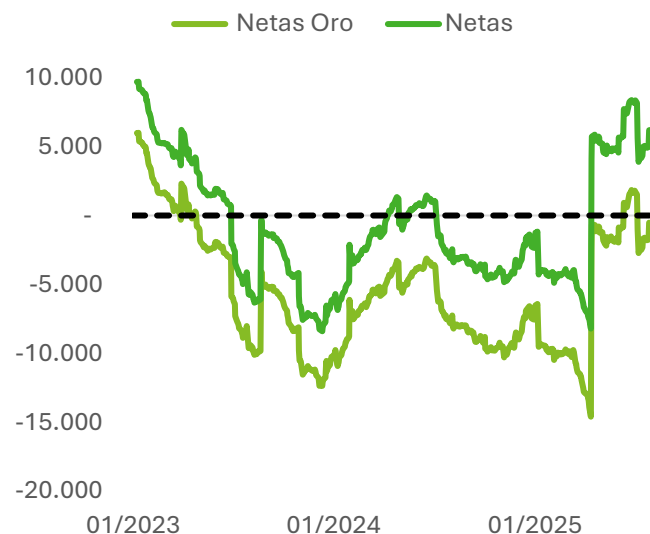
Los resultados de las elecciones de medio término serán determinantes para las expectativas en torno al plan económico, en particular por su impacto potencial sobre el riesgo país y el mayor acceso al financiamiento por parte del gobierno, lo que le permitiría cumplir con las metas acordadas con el FMI. A mediano plazo, será necesario avanzar en reformas fiscales y laborales que contribuyan a dinamizar la economía y a incrementar el ingreso de divisas. Esto permitiría diversificar las fuentes de financiamiento más allá del endeudamiento, considerando sus posibles implicancias sobre la balanza de pagos del país.

**Gráfica 7. Evolución de los depósitos y préstamos en USD**  
(millones de USD)



Fuente: Econosignal en base a BCRA

**Gráfica 8. Reservas internacional netas.**  
(millones de USD)



Fuente: Econosignal en base a BCRA



## Política Monetaria

A partir del nuevo acuerdo con el FMI, el BCRA ha anunciado un cambio en el esquema monetario, abandonando el objetivo de mantener la base monetaria amplia fija y reemplazándolo por un esquema de control de agregados monetarios, en especial con control sobre el M2 transaccional. Dicha medida implicaría una tasa de interés determinada por el mercado.

**Adicionalmente, el nuevo esquema de bandas cambiarias le permitirá al BCRA regular la liquidez monetaria si la cotización del tipo de cambio supera los valores límites.** Cuando el tipo de cambio se ubique por fuera de las bandas, el BCRA realizará operaciones cambiarias para controlar su valor, lo que implicará un aumento o reducción de la cantidad de dinero. Cuando el tipo de cambio se encuentre dentro de ellas, el BCRA podrá operar en el mercado secundario de pesos o modificar regulaciones de encajes.

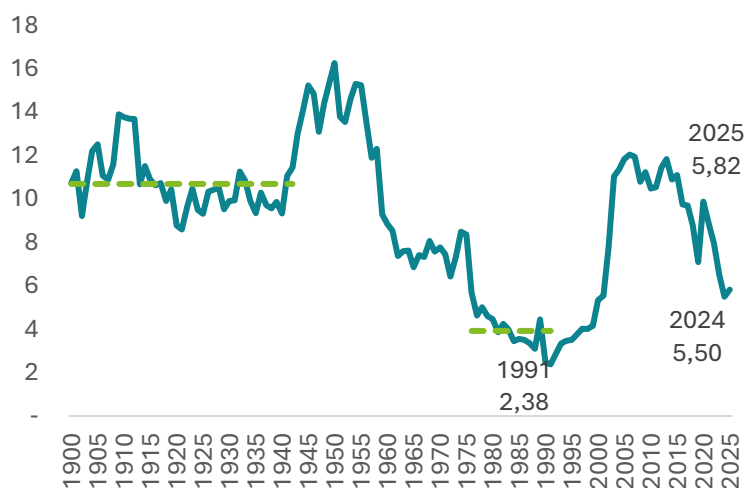
Se puede observar en la gráfica 9 que los niveles de monetización de la economía se encuentran bajos y se recuperan lentamente, alcanzando el 5,82% del PIB, por debajo del 10% observado en períodos de menor inflación. **Esto marcaría un indicio de que, si la economía crece y la inflación sigue bajando, se podría absorber esta mayor liquidez sin generar un impacto en precios.**

Para fortalecer el esquema de control de agregados monetarios, el BCRA continúa con el objetivo de eliminar los pasivos remunerados de su balance, de forma tal de sanearlo y tener control total sobre la oferta de dinero. En este sentido, en junio, se anunció la recompra de contratos de PUTs\* (22% de los contratos restantes), lo que permitiría eliminar la opción de los bancos de pedir liquidez a través de ellos. Hasta ese momento esto podía generar una fuente de emisión de dinero importante para el BCRA.

**Recientemente se avanzó en un canje de LEFIs\*\* por un portfolio de LECAPs\*\*, alcanzando las primeras el 4,7% del activo de los bancos, lo cual permitió eliminar el último instrumento dependiente de la TPM\*\*. Esta medida trajo volatilidad en el tipo de cambio y en las tasas de interés, al inyectarse pesos en la economía que no fueron canjeados por LECAPs.** La tasa de pasos pasivos a 1 día, luego de la eliminación, disminuyó al 17,9% para luego saltar al 70,1%. Para absorber estos pesos excedentes, el BCRA aumentó los encajes bancarios y luego abrió una ventana de pasos activos para ponerle límites a los aumentos de tasas.

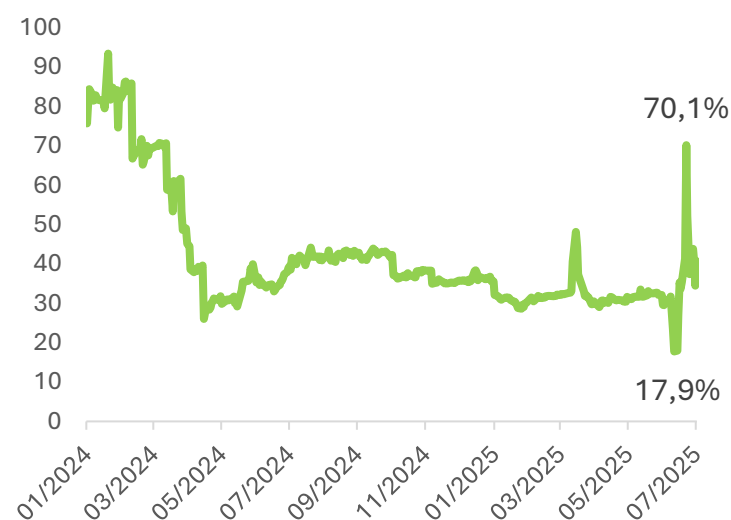
**Gráfica 9. M1 (billetes en poder del público + depósitos en cuenta corriente).**

(millones de USD)



**Gráfica 10. Tasas de interés pasos entre terceros a 1 día**

(% T.N.A.)



**Fuente:** Econosignal en base a BCRA e INDEC.

\*\* Para más información ingresar al [siguiente link](#).

\*LEFIs: Letras fiscales de liquidez

LECAPs: Letras del tesoro capitalizables en pesos.

TPM: Tasa de política monetaria



## Política Fiscal

**El desempeño fiscal se mantiene sólido durante 2025, acumulando un superávit financiero de 0.4% del PIB y un superávit primario de 0.9% del PIB a junio.**

En el primer semestre de 2025, los ingresos totales descendieron un 1.7% real interanual, mientras que el gasto primario creció un 4.6% interanual. Once de los dieciséis componentes del gasto aumentaron en lo que va del año, destacándose los incrementos reales en las transferencias de capital a provincias (198.8%), transferencias corrientes a provincias (132%) y la asignación universal para la protección social (35.7%). Por el contrario, los rubros con mayores caídas reales fueron los subsidios a otras funciones (-63.2%), subsidios a la energía (-62.4%) y programas sociales (-31.8%).

**Por otra parte, el gobierno ha avanzado en la reducción permanente de las retenciones a productos agrícolas, lo que tendría un impacto sobre los ingresos fiscales estimado entre 0.1% y 0.2% del PIB.\***

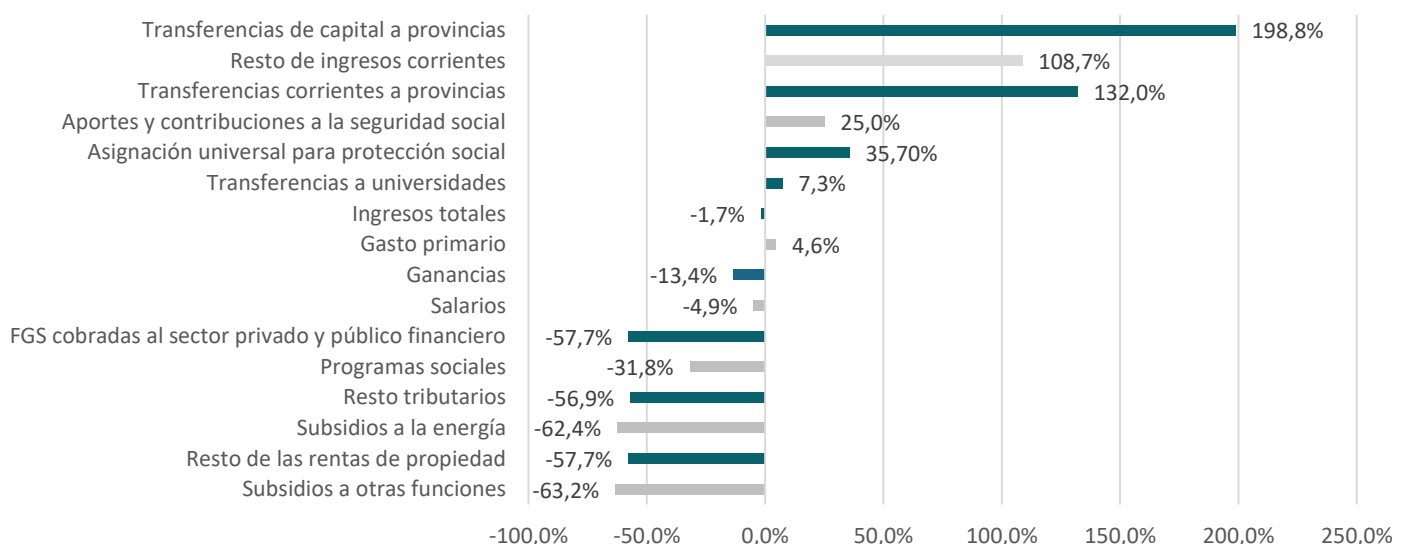
Bajo este escenario, el gobierno anunció que su objetivo de superávit primario para 2025 será del 1.6% del PIB, cumpliendo así con la meta fiscal comprometida en el acuerdo con el FMI.

Entre las partidas que más han contribuido al crecimiento del gasto se encuentran las jubilaciones y pensiones contributivas, que crecieron un 22.6% en el primer semestre de 2025, representando el 59% del incremento total del gasto. En relación con este rubro, **la Cámara de Diputados aprobó recientemente el aumento de las jubilaciones, del bono para jubilados y la prórroga de las moratorias, lo que podría implicar un aumento del gasto de 0.9% del PIB en 2025 y de 1.7% en 2026. No obstante, el gobierno vetó el proyecto y, en caso de que se rechace el veto, el Poder Ejecutivo anticipó que judicializará la medida.**

La actual administración trabaja en la privatización de entes públicos con el objetivo de mejorar las cuentas fiscales. Entre los proyectos más avanzados se encuentran las cuatro centrales hidroeléctricas del Comahue (Alicurá, El Chocón-Arroyito, Cerros Colorados y Piedra del Águila), Belgrano Cargas y Logística S.A., y Agua y Saneamientos Argentinos S.A.

Se espera que el gobierno vuelva a cumplir este año con la meta de superávit fiscal. En este contexto, hacia fin de año, el gobierno avanzaría con el proyecto de reforma del sistema impositivo.

**Gráfica 11. Principales variaciones de los ingresos y gasto nacional (acumulado junio, 2025)**  
% real interanual



**Fuente:** Econosignal en base al Ministerio de Economía

\* Carne vacuna y aviar de 6.75% a 5%, maíz y sorgo de 12% a 9.5%, girasol de 7.5% a 5.5%, grano de soja de 33% a 26%, subproductos de soja de 31% a 24.5% y trigo y cebada mantendrían la alícuota del 9.5%, previamente establecida como temporal



# Conclusiones

**El escenario económico argentino en 2025 se encuentra atravesando una etapa de transición marcada por la implementación de un ambicioso plan de estabilización, enmarcado en el nuevo acuerdo con el FMI.** Este acuerdo, que contempla desembolsos por USD 20,000 millones y financiamiento adicional por parte de organismos internacionales, ha permitido al gobierno establecer un esquema cambiario de bandas y avanzar en la eliminación de restricciones que afectaban el mercado de divisas. **La estabilidad del tipo de cambio y la acumulación de reservas han sido sostenidas por la liquidación de sectores estratégicos, el rollover de deuda y los incentivos a la liquidación de divisas, aunque se anticipan desafíos en el segundo semestre debido a la menor liquidación estacional y la dolarización de carteras previa a las elecciones.**

**En el plano fiscal, el gobierno ha logrado mantener un superávit financiero y primario en el primer semestre, con un objetivo de superávit primario de 1.6% del PIB para el cierre del año. No obstante, el crecimiento del gasto, especialmente en jubilaciones y pensiones contributivas, plantea tensiones sobre la sostenibilidad fiscal.** La aprobación legislativa de aumentos en jubilaciones y moratorias, aunque vetada por el Ejecutivo, podría implicar un impacto significativo en el gasto público.

**El desempeño económico muestra signos de recuperación, con un crecimiento proyectado del 5% interanual para 2025. Sectores como la agricultura y la minería lideran esta recuperación, mientras que la industria manufacturera y la construcción presentan avances más moderados.** El crédito interno ha mostrado dinamismo, con 14 meses consecutivos de crecimiento en préstamos al sector privado, favorecido por la estabilidad cambiaria y la baja inflación. Este comportamiento ha impulsado el consumo de bienes durables, aunque el consumo masivo aún se encuentra por debajo de niveles históricos.

En materia monetaria, el BCRA ha adoptado un esquema de control de agregados monetarios, permitiendo que la tasa de interés sea determinada por el mercado. **La eliminación de instrumentos como las LEFIs ha generado volatilidad en tasas y tipo de cambio, pero apunta a sanear el balance del BCRA y mejorar el control sobre la oferta monetaria.**

A nivel internacional, el contexto presenta oportunidades y riesgos. La política comercial proteccionista de Estados Unidos, con nuevos aranceles que afectan a socios como Brasil y Argentina, genera incertidumbre en el comercio global y podría impactar las cadenas de suministro. Sin embargo, también abre oportunidades para que Argentina acceda a nuevos mercados. Las proyecciones de crecimiento global han mejorado levemente, aunque se mantienen por debajo del promedio histórico, y la inflación global muestra una tendencia descendente. En América Latina, el entorno sigue caracterizado por altas tasas de interés y bajo dinamismo, con Brasil enfrentando desafíos fiscales que podrían tener efectos indirectos sobre Argentina.

**En suma, la sostenibilidad del esquema económico argentino dependerá de la capacidad del gobierno para mantener la estabilidad cambiaria, avanzar en reformas estructurales, sostener el superávit fiscal y capitalizar las oportunidades externas.** Las elecciones de medio término serán clave para consolidar este rumbo, reducir el riesgo país y reabrir el acceso al financiamiento internacional, elementos fundamentales para garantizar un crecimiento sostenido en el mediano y largo plazo.



# Nuestros servicios y soluciones en Argentina



|  |                            |                            |                                                   |                              |
|--|----------------------------|----------------------------|---------------------------------------------------|------------------------------|
|  | <b>Panorama Macro</b>      | Diagnóstico Macroeconómico | Perspectivas económicas trimestrales de Argentina | Informe de Coyuntura Semanal |
|  | <b>Analítica Sectorial</b> | Tendencias de industrias   |                                                   |                              |



Envíe un e-mail a  
[econosignal.conosur@deloitte.com](mailto:econosignal.conosur@deloitte.com)  
para recibir los reportes a su correo

## Presentaciones

Sobre temas económicos de su interés, pensadas para apoyar a sus clientes o áreas internas de su empresa.

## Estudios personalizados

Análisis a profundidad de un tema económico de su elección, que implique un impacto en la operación de su empresa, anticipándonos a posibles afectaciones, presentando pronósticos y escenarios a tomar en cuenta.





# Contáctanos

## Autores del reporte

### **Daniel Zaga**

Economista en Jefe  
Deloitte Spanish Latin America  
[dzaga@deloittemx.com](mailto:dzaga@deloittemx.com)

### **Federico Di Yenno**

Gerente de Análisis Económico  
Marketplace Cono Sur  
[fdiyenno@deloitte.com](mailto:fdiyenno@deloitte.com)

### **Martín Pallotti**

Analista Económico  
Marketplace Cono Sur  
[mapallotti@deloitte.com](mailto:mapallotti@deloitte.com)

## Socios responsables

### **Erick Calvillo**

Socio Líder de Crecimiento de  
Mercado  
Deloitte Spanish Latin America  
[ecalvillo@deloittemx.com](mailto:ecalvillo@deloittemx.com)

### **Gonzalo Lacunza**

Socio Líder de Crecimiento de  
Mercado  
Marketplace Cono Sur  
Deloitte Spanish Latin America  
[glacunza@deloitte.com](mailto:glacunza@deloitte.com)



Deloitte se refiere a una o más entidades de Deloitte Touche Tohmatsu Limited ("DTTL"), su red global de firmas miembro y sus sociedades afiliadas a una firma miembro (en adelante "Entidades Relacionadas") (colectivamente, la "organización Deloitte"). DTTL (también denominada como "Deloitte Global") así como cada una de sus firmas miembro y sus Entidades Relacionadas son entidades legalmente separadas e independientes, que no pueden obligarse ni vincularse entre sí con respecto a terceros. DTTL y cada firma miembro de DTTL y su Entidad Relacionada es responsable únicamente de sus propios actos y omisiones, y no de los de las demás. DTTL no provee servicios a clientes. Consulte [www.deloitte.com/latam/es/about](http://www.deloitte.com/latam/es/about) para obtener más información.

Deloitte ofrece servicios profesionales líderes a casi el 90% de las empresas de la lista Fortune Global 500® y a miles de empresas privadas. Nuestra gente ofrece resultados medibles y duraderos que ayudan a reforzar la confianza del público en los mercados de capitales y permiten que los clientes se transformen y prosperen. Sobre la base de sus 180 años de historia, Deloitte abarca más de 150 países y territorios. Descubra cómo las aproximadamente 460,000 personas de Deloitte en todo el mundo tienen un impacto importante en [www.deloitte.com](http://www.deloitte.com).

Tal y como se usa en este documento, Deloitte & Co. S.A., tiene el derecho legal exclusivo de involucrarse en, y limita sus negocios a, la prestación de servicios de auditoría y assurance, consultoría, impuestos y servicios legales, asesoría financiera y asesoría en riesgos y otros servicios profesionales bajo el nombre de "Deloitte". Deloitte S.C., tiene el derecho legal exclusivo de involucrarse en, y limita sus negocios a, la prestación de servicios de auditoría y assurance, impuestos y servicios legales, consultoría, asesoría financiera y asesoría en riesgos y otros servicios profesionales bajo el nombre de "Deloitte". Legal y Fiscal S.A., tiene el derecho legal exclusivo de involucrarse en, y limita sus negocios a, la prestación de servicios legales y fiscales y otros servicios profesionales bajo el nombre de "Deloitte". Y Cybsec S.A.U., tiene el derecho legal exclusivo de involucrarse en, y limita sus negocios a, la prestación de servicios de seguridad informática y otros servicios profesionales bajo el nombre de "Deloitte".

Esta comunicación contiene únicamente información general, y ninguna de las empresas miembro de Deloitte Touche Tohmatsu Limited (DTTL), su red global de firmas miembro o sus entidades relacionadas (colectivamente, la "organización Deloitte") está, por medio de esta comunicación, prestando asesoramiento o servicios profesionales. Antes de tomar cualquier decisión o realizar cualquier acción que pueda afectar sus finanzas o su negocio, debe consultar a un asesor profesional calificado.

No se dan declaraciones, garantías o compromisos (expresos o implícitos) en cuanto a la exactitud o integridad de la información en esta comunicación, y ni DTTL, ni sus firmas miembro, entidades relacionadas, empleados o agentes será responsable de ninguna pérdida o daño que surja directa o indirectamente en relación con cualquier persona que confíe en esta comunicación. DTTL y cada una de sus empresas miembro, y sus entidades relacionadas, son entidades jurídicamente separadas e independientes.

DELOITTE ARGENTINA compuesta por: Deloitte & Co. S.A., Deloitte S.C., Cybsec S.A.U. y Legal y Fiscal S.A., todas ellas domiciliadas en Della Paolera 261, piso 4, CABA, CP 1001, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina, tratará sus datos personales para las siguientes finalidades: (i) Invitarle y registrar su participación en eventos, capacitaciones, seminarios, cursos y/o talleres; (ii) Enviarle comunicaciones, boletines, newsletters, encuestas y/o materiales que pudieran ser de su interés; (iii) Usar y difundir su imagen y, en su caso, voz, en fotografías y videos, para generar memorias o materiales en medios digitales, con fines comerciales y mercadológicos; (iv) Evaluar la calidad de nuestros eventos, capacitaciones, seminarios, cursos y/o talleres; (v) Establecer, en su caso, una relación comercial con Deloitte Argentina.

Si usted no está de acuerdo en seguir recibiendo estas comunicaciones, por favor envíe un correo electrónico a [privacidad@deloittemx.com](mailto:privacidad@deloittemx.com) solicitando la baja o cancelación de su información contacto y recibirá una respuesta confirmando que ha sido dado de baja de nuestras listas de distribución de contenidos.

Usted puede consultar nuestro Aviso de privacidad en [www.deloitte.com/ar/AvisodePrivacidad](http://www.deloitte.com/ar/AvisodePrivacidad).

2025 Deloitte & Co. S.A.